

프로젝트 파이낸싱 부실화와 건설산업의 위기

2012. 1

빈재익

■ 연구 배경 및 문제 제기	4
■ 주택경기 회복 및 부동산 PF 위기 해소 가능성	6
■ 시공능력평가 순위 10위 이내 기업들의 주요 재무지표 분석	10
■ 부동산 PF 위기 진행 현황	18
■ 부동산 PF 위기를 심화시킬 거시 환경 요인	22
■ 결론	27

요 약

- ▶ 부동산 PF는 건설업체에게 장부상 레버리지의 대규모 증가 없이 외형상 성장할 수 있는 기회를 주었으나 부동산시장과 금융시장이 침체하는 국면에서는 잠재적 부실 요인으로 변환하여 건설기업의 지속 가능성을 위협하고 있음.
- ▶ 다음에 언급하는 사항 등을 감안할 때, 최근 주택경기가 침체 국면에서 벗어나 회복 국면에 진입하는 듯하고, 이에 따라 부동산 PF 위기도 해소될 가능성이 있는 것으로 보임.
 - 정부가 이미 11차례 부동산 PF 대출 건전성 제고 방안을 발표하여 시행하였고, 지난 5월에는 건설경기 연착륙 방안을 발표
 - 미분양 주택 수는 2011년 10월 말 6만 6,462호로 미분양 물량이 최고치를 기록한 2008년 말의 16만 5,599호와 비교할 때, 미분양이 2년 10개월 만에 60% 감소했음.
- ▶ 시공능력 순위 10위 이내 대형 건설기업들의 재무지표를 보면 위기에서 벗어나는 과정이 쉽지 않을 것으로 판단됨.
 - 주택부문의 성장성과 수익성 회복이 기업에 따라 차이가 있으나 금융위기 이전에 비해 위축된 모습을 보이고 있음.
 - 시행사나 재개발·재건축조합 등에 대한 지급보증을 제공한 결과 부담하게 된 우발채무가 줄어들고는 있으나 여전히 상당한 규모임.
 - 금융위기로 인해 신용 등급이 일시 하락한 이후 자본 확충을 통해 신용 등급은 회복했으나, 해외시장 진출에 따른 부채 증가로 부채 비율은 크게 개선되지 않았음.
 - 공사 미수금과 이를 처리하기 위한 대손충당금 설정 규모가 증가하여 수익성에 부정적인 영향을 미치고 있음.
- ▶ 거시적으로 보면, 지속적인 채권 회수와 신규 대출 기피 그리고 부동산시장 침체에서 기인하는 PF 대출의 추가적인 부실화로 인해 부동산 PF 대출의 연체율이 증가하고, 건설산업 전체의 재무지표도 악화되고 있으며, 가계 부채의 규모도 클 뿐만 아니라 증가 속도도 여전히 소득 증가율을 능가하며, 세계경제도 침체를 지속하고 있어 PF 위기 해결은 여전히 낙관하기 어려운 상황임.
- ▶ 금융기관 규제 강화와 부동산 개발사업 참여자간 위험 분담 구조 개선 등 공급 측면의 대응 방안이 논의되고 있으나 위기의 성격을 감안할 때, 서민의 소득증대에 기반하는 자가보유 증진을 통해 가계수요를 제고할 수 있는 방안이 오히려 선결되어야 할 것으로 판단됨.
 - 프랑스의 '1일 1유로로 내집 마련' 프로그램을 새로운 사업 방식 모델 도출을 위해 참고

1. 연구 배경 및 문제 제기

(1) 연구 배경

- 프로젝트 파이낸싱(project financing)은 프로젝트가 지향하는 사업의 성과로부터 미래에 발생하는 현금 흐름을 대출금 상환 재원으로 하고, 프로젝트의 유무형 자산을 담보로 하여 해당 프로젝트를 수행하기 위해 설립된 회사(project company)에게 금융기관이 자금을 공급하는 금융 방식임.
- SOC 사업 같은 대규모 건설 프로젝트에 민간 자본을 유치하기 위해 대형 금융기관을 중심으로 시작되었으나, 부동산개발사업의 수익성 개선과 함께 동 사업에 상호저축은행, 보험사, 증권사 등 다양한 금융기관들이 참여하고 자산유동화증권(ABS : Asset Backed Security)와 자산유동화기업어음(ABCP : Asset Backed Commercial Paper) 등의 금융 상품이 도입됨으로써 프로젝트 파이낸싱의 규모와 사업 영역이 확대되었음.
- 프로젝트 파이낸싱은 건설기업에게는 기업 금융을 바탕으로 하는 단순 도급형 수주에서 벗어나 보다 적극적으로 건설 프로젝트에 참여하는 기업 활동을 가능케 하는 자금 조달 및 운영 방식임.
- 1997년 외환위기 이후, 부동산개발사업의 구조에서 시공과 시행이 분리되면서, 자기자본이 취약한 시행사가 시공사의 보증을 동원하여, 토지매입대금 등 개발 비용을 PF 대출을 통해 조달하고 있음.
- 외환위기 이후 부동산 경기 회복으로 부동산 개발 PF 대출이 크게 증가하면서, 대상 프로젝트도 아파트 건설에서 오피스텔과 상가 등으로 확대됨.
- PF 대출에 부과되는 금리가 일반 대출에 비해 높아 금융기관들이 PF 대출을 선호한 점도 PF 대출의 빠른 확산에 기여
- 고금리의 반대급부로 PF 대출은 많은 위험을 내포하기 때문에, 재정 능력과 신용이 취약한 시행사에 대한 PF 대출을 취급하는 금융기관은 신용을 보강하는 수단으로서 시공사인 건설사의 지급 보증을 요구하는 것이 일반적임.

- 부동산 개발 PF의 발달로 인해 주택, 상가 등 부동산시장은 글로벌화된 금융시장에 연계되었는데, 2008년 글로벌 금융위기와 2011년 국가 채무 위기는 PF와 부동산개발 사업 그리고 건설산업에 부정적 영향을 미침.
- 부동산 PF를 이용한 주택, 상가, 오피스 등의 공급과 수요 측면의 부동산 담보 대출 활성화는 부동산 시장을 금융시장에 동조화시키는 데 큰 기여를 했음.
- 2008년의 금융위기는 주택가격 상승 둔화의 영향으로 가계나 금융기관이 부채 원리금을 상환하지 못해 발생했다면, 2011년 미국과 EURO존 국가들의 국가 채무 위기는 2008년 위기를 대처하는 과정에서 구제 금융과 경기 활성화 대책으로 급증한 국가 채무의 상황 가능성에 대한 회의에서 기인함.
- 금융시장의 혼란은 부동산시장을 통해 건설산업의 위기를 초래하고 있음.
- 글로벌 금융위기로 경기가 침체하고 금융기관의 유동성 관리가 강화되어 부동산 PF가 위축되는데, 이로 인해 부동산시장의 공급과 수요가 축소될 뿐만 아니라 건설산업에 대한 금융기관의 자금 공급도 축소되고 있음.
- 부동산 수요 위축으로 미분양 해소가 지연되어 PF를 활용한 주택사업의 사업성이 하락하고 금융기관의 유동성 관리 강화로 PF 대출 및 PF 유동화증권(ABS, ABCP)에 대한 상환 압력이 강화되어 건설기업의 재무 상황 악화
- 신규 대출이 이루어지지 않고 있고 부동산시장 침체로 기존 대출도 만기에 미상환되면서 리파이낸싱되고 있음.
- 금융기관의 건설산업에 대한 자금 공급 축소는 건설기업의 유동성을 저하시켜 계획 중인 개발사업의 지연뿐만 아니라 이미 진행 중인 사업의 중단 등을 초래하여 결과적으로 해당 건설기업을 부도와 도산에 이르게 할 수 있음.
- 건설기업의 부도와 도산은 건설산업에 대한 대출의 부실 위험을 제고하여 금융기관의 건설산업에 대한 자금 공급을 보다 더 위축하는 결과 초래

(2) 문제 제기

- 일부 통계 자료에서 나타나는 주택시장 회복 신호를 통해 부동산 PF가 위기 국면에서 벗어났다고 판단할 수 있을지에 대한 답변을 마련하고자 함.
- 실제로, 지방을 중심으로 미분양이 감소되고 PF 대출 잔액도 축소되는 추세가 나타나고 있음.

- 이를 위해 2011년 시공능력평가에서 상위 10위 내에 위치한 대형 건설기업들의 재무제표를 분석할 것임.
- 뿐만 아니라, 금융기관별 PF 대출 연체율 추이, 한국은행 <기업경영분석>에서 건설산업 전체의 경영 상태 등도 참조
- 이러한 분석과 우리나라 가계 부채 규모와 성장률, 그리고 미국과 EURO존에서 진행되고 있는 금융위기 등과 같은 거시적 요인을 감안할 때 주택시장은 여전히 불확실성 속에 있다고 판단함.
- 결론에서는 단순한 경기침체와 구분되는 경제 위기의 개념을 감안하여, 경제 위기 상황에 적합한 사업 모델을 모색하고자 함.

2. 주택경기 회복 및 부동산 PF 위기 해소 가능성

(1) 정부의 부동산 PF 대출 건전성 제고 및 건설경기 연착륙 방안 발표

- 2008년 12월 이후 2011년 2월까지 금융 당국은 11차례의 부동산 PF 대출 건전성 제고 방안을 발표했음.
- 금융기관, 특히, 저축은행의 부동산 PF 대출 실태조사, 저축은행과 은행의 PF 대출채권 매입(저축은행으로부터 5.29조원, 은행으로부터 2.26조원 매입), 리스크관리 및 사후관리 체계 강화, 건전성 감독 강화 등의 방안 포함
- 리스크관리를 강화하기 위해 은행, 저축은행, 증권, 보험 등 금융권역별로 PF 대출 리스크관리 모범 기준 도입·시행(은행 : 2008년 10월, 증권 및 자산운용 : 2009년 10월, 보험 : 2009년 12월, 저축은행 : 2010년 10월, 여전사 : 2011년 2월)하고 PF 대출 관련 정보를 집적한 PF 대출 상시 감시 시스템을 구축하여 선제적 리스크관리 기반 마련
- PF 대출의 건전성 감독 강화 방안으로는 PF 사업 진척도 등 사업성 평가를 반영하도록 건전성 분류 기준 강화, 보험 및 증권사 등의 PF 대출 충당금 적립률 상향 조정, 여전사 등의 PF 대출 한도 신설, 은행의 부동산 PF 부실채권 정리 업무 가이드라인 시행 등이 있음.

<표 1> 금융 당국의 부동산 PF 대출 건전성 제고 주요 방안¹⁾

No.	시기	주요 내용
1	2008. 12	저축은행 사업장 실태조사 결과 및 대책 발표, 구조조정기금 저축은행 PF 채권 0.3조원 매입
2	2009. 3	구조조정기금 저축은행 PF 채권 1.19조원 매입 금융권 PF 대출 실태조사 결과 및 대응 방안 발표
3	2009. 6	구조조정기금 은행 PF채권 0.8조원 매입
4	2009. 8	은행권 부동산 PF 채권 리스크관리 강화 지도
5	2009. 10	증권 및 자산운용 PF 대출 리스크관리 모범 기준 시행
6	2009. 12	보험 PF 대출 리스크관리 모범 기준 시행
7	2010. 6	저축은행 PF 대출 감독 강화 방안 발표 구조조정기금 저축은행 PF 채권 3.8조원 매입
8	2010. 9	은행 부동산 PF 대출 리스크관리 모범 기준 개정
9	2010. 10	저축은행 PF 대출 리스크관리 모범 기준 시행
10	2010. 12	구조조정기금과 연합자산관리(UAMCO) 은행 PF 채권 1.46조원 매입
11	2011. 2	국내 은행의 부동산 PF 부실채권 현황 및 정리 추진 계획 발표 여전사 PF 대출 리스크관리 모범 기준 시행

- 2011년 5월 정부 관계 부처가 모여 PF와 건설사를 대상으로 하는 “건설경기 연착륙 및 주택 공급 활성화 방안” 발표
- 건설사 및 PF에 대한 구조조정과 유동성 지원, 미분양 주택 해소 및 주택거래 활성화, 주택공급 여건 개선, SOC 민자사업 활성화 등의 방안이 포함됨.
- 건설사 및 PF의 구조조정 및 유동성 지원을 위해 ① 「기업구조조정촉진법」을 활용하여, 채권은행의 신용위험 평가를 통해 회생 가능성이 있는 건설사에 대한 신속한 워크아웃 추진, ② Bad Bank를 활용한 구조조정을 통해 사업 추진이 가능한 PF 사업장의 정상화 추진, ③ P-CBO를 통한 건설사 유동성 지원(2011년 말까지 1.1조원 발행 예정), ④ 자체적으로 사업 추진이 가능한 사업장에 대한 대한주택보증의 PF 대출 보증 확대 등의 방안 추진
- 미분양 해소와 주택거래 활성화를 위해 ① 지방 미분양 주택에 50% 이상 투자하는 리츠, 펀드, 신탁회사에 대한 중부세 비과세, 법인세 추가 과세 배제 요건을 완화하여 미분양 주택에 대한 수도권과 지방 구분 없이 적용하고 기한을 2012년 말로 연장, ② 리츠, 펀드 등 법인의 주택 투자를 유도하기 위해 이들 법인이 신규 민영 주택을 분양받아 임대사업을 할 수 있도록 허용, ③ 거래 활성화를 위해 1가구 1주택자 양도세 비과세 요건(3년 보유·2년 거주) 중에서 거주 요건 폐지

1) 금융감독원 보도자료 참조.

- 주택공급 여건 개선을 위해 ① 택지개발지구의 단독 주택에 대한 층수 제한 완화 및 가구 수 규제 폐지 등 토지이용 규제 완화를 통한 주택공급 확대, ② 도시 2~3인 가구 수요에 부응할 수 있도록 주택공급 여건 마련, ③ 기반시설 설치비 지원 확대 등을 통한 재개발·재건축 사업 활성화
- 민자사업 활성화를 위해 ① 산업 기반 신보의 보증 여력을 확대하여 금융 약정 체결에 어려움을 겪는 민자사업의 위험 부담 완화, ② BTL 방식을 통해 국립대학 기숙사 등 공공시설 조기 확충

(2) 미분양 감소

- 주택시장 경기를 진단하는 데 유용한 미분양 주택 수는 2011년 10월 말 현재 6만 6,462호로 2010년 말에 비해 25%(2만 2,244호) 감소한 수치임.
- 미분양 최고치를 기록한 2008년 말의 16만 5,599호와 비교할 때, 미분양이 2년 10개월 만에 60% 감소했음.
- 수도권보다는 분양시장이 활성화된 지방의 미분양 주택 감소가 두드러짐.
- 2011년 10월 말 기준으로 수도권의 미분양 주택 수는 2만 7,101호로 2010년 말에 비해 2,311호(8%) 감소했고, 지방의 미분양 주택 수는 3만 9,361호로 2010년 말에 비해 1만 9,933호(34%) 감소

<표 2> 미분양 주택 현황

(단위 : 호, %)

연도	합 계	공공부문					민간부문				
		수도권	증감률	지방	증감률	합 계	수도권	증감률	지방	증감률	합 계
2005	57,215	103	-	5,697	-31.8	5,800	12,139	-21.5	39,276	-13.3	51,415
2006	73,772	101	-1.9	1,853	-67.5	1,954	4,623	-61.9	67,195	71.1	71,818
2007	112,254	49	-51.5	1,490	-19.6	1,539	14,575	215.3	96,140	43.1	110,715
2008	165,599	-	-100.0	1,306	-12.3	1,306	26,928	84.8	137,365	42.9	164,293
2009	123,297	-	-	335	-74.3	335	25,667	-4.7	97,295	-29.2	122,962
2010	88,706	-	-	-	-	-	29,412	14.6	59,294	-39.0	88,706
2011.10	66,462	-	-	-	-	-	27,101	-7.6	39,361	-43.5	66,462

주 : 증감률은 전년 동기 대비 증감률임.

자료 : 대한건설협회, "2011년 2/4분기 주요 통계".

(3) 금융권 PF 대출 잔액 감소

- 국내 금융권의 PF 대출 잔액은 급격한 증가 추세를 보인 2006년과 2007년에 이어 2009년 상반기까지 상승하였으나, 글로벌 금융위기가 2단계로 접어든 2009년 하반기부터 하락세를 시작하여 2010년 이후 급격하게 감소하고 있음.
- 전 금융권의 PF 대출 잔액은 2005년 말 24.8조원이었으나, 2006년 말에는 49.2조원, 2007년 말에는 69.7조원으로 급격하게 증가하다가 2009년 6월 말 84조원으로 최고치를 기록하였음.
- 이후 감소를 보이기 시작했는데, 2010년 말 잔액이 66.5조원이었고 2011년 1/4분기 말 잔액은 58.6조원임.
- PF 대출 잔액의 하락 추세는 기존 사업의 완성에 따른 대출금 상환뿐만 아니라 금융 위기의 영향으로 금융기관들이 유동성 관리를 강화함에 따라 신규 PF 대출 제한과 부동산 개발사업의 수익성 악화에 따른 PF 대출 수요 감소를 반영함.
- 추가적으로, 금융기관이 부실화된 부동산 PF 대출 채권을 대손상각 처리하였거나 한국자산관리공사(캠코)와 연합자산관리(유암코)에 매각한 결과도 PF 대출 잔액 감소에 포함되어 있음.
- 2008년 이후 저축은행과 은행이 캠코와 유암코에게 매각한 부실 PF 채권의 규모는 각각 5.29조원과 2.26조원임.

<표 3> 전 금융권 PF 대출 잔액 추이

(단위 : 조원)

구분	2005. 12	2006. 12	2007. 12	2008. 6	2008. 12	2009. 6	2009. 12	2010. 6	2010. 12	2011. 3
전 금융권	24.8	49.2	69.7	78.9	83.0	84.0	81.5	74.2	66.5	58.6
은행	14	26	42	48	52.5	54.1	51.0	44.9	38.7	36.5
저축은행	6.3	11.6	12.1	12.2	11.5	11.0	11.8	11.9	12.2	7.0
보험	-	-	-	5.3	5.5	5.5	5.7	5.4	4.9	5.1
금융투자	-	-	-	3.0	2.9	2.8	2.7	2.5	2.2	1.8

자료 : 금융감독원.

- 금융 권역별로는 전 금융권 부동산 대출의 50% 이상을 차지하는 은행의 2011년 3월 말 부동산 PF 대출 잔액은 최고 수준을 기록한 2009년 6월에 비해 30% 이상 감소
- 금융기관의 PF 대출 잔액에서 은행이 차지하는 비율은 2009년 6월 말에 64.4%로 최고치에 달했고 2011년 3월 말에는 62.3%임.
- 저축은행의 2011년 3월말 부동산 PF 대출 잔액은 최고 수준에 비해 대규모 부동산 PF 채권 매각에도 불구하고 건설업 및 부동산업에 대한 대출 채권이 부동산 PF 대출로 재분류됨에 따라 지속적으로 증가하는 모습을 보였으나, 8개 영업정지 저축은행의 잔액이 제외되면서 큰 폭으로 감소
- 2010년 말과 비교하여 2011년 3월 말 저축은행의 PF 대출 잔액은 42.6% 감소

3. 시공능력 평가 순위 10위 이내 기업들의 주요 재무지표 분석

(1) 주택부문의 매출액 및 영업이익

- 2011년 시공능력 평가 순위 10위 이내 건설기업들의 2006년 이후 주택 (기업에 따라 건축) 부문 매출액과 영업이익(혹은 매출총이익) 규모 혹은 기업별 전체 매출액과 영업이익에서 차지하는 비중은 경제 상황을 반영하여 급격하게 변동하는 양상을 보임.
- 주택(혹은 기업에 따라 건축)부문의 매출액과 영업이익(혹은 기업에 따라 매출총이익)의 규모와 전체 매출액과 영업이익에서 차지하는 비중은 증가하는 추세를 보이다 2008년 금융위기를 기점으로 하락했으나 최근 들어 개선된 시장 상황을 반영하여 증가세로 반전하는 모습을 보임.
- 금융위기가 건설기업의 주택부문 성장성에 미치는 영향은 주택부문의 비중이 높을수록 커지는 경향을 관찰할 수 있음.
- 건설기업 주택부문의 수익성도 매출액과 유사한 변동을 보이고 있으나 기업간 다양한 모습을 보이는데, 2008년 이후 한 번 큰 폭으로 하락한 후 점진적인 상승세를 보이기도 하고 조금씩 점진적으로 하락하는 모습을 보이기도 함. 수익이 (-)로 반전되어 이를 회복하는 데 아직까지 어려움을 보이는 기업도 있음.

<표 4> 주요 건설기업의 주택(혹은 건축) 부문의 매출액과 영업이익 추이

(단위 : 백만원, %)

구분		2006	2007	2008	2009	2010	2011. 6
기업 1	매출액	1,694,492	1,941,461	2,428,896	2,511,114	2,247,990	490,209
	비중	29.5	32.3	35.4	34.0	28.5	11.7
	영업이익	116,398	136,840	154,451	316,559	215,861	-44,146
	비중	28.9	31.0	32.3	55.7	41.5	-11.5
기업 2	매출액	1,548,484	1,869,920	2,034,792	1,697,940	1,647,205	1,007,574
	비중	42.7	44.2	41.1	26.7	24.9	28.0
	영업이익	-	-	-	-31,577	-90,451	37,906
	비중	-	-	-	-6.4	-20.4	9.4
기업 3	매출액	1,877,129	1,345,123	1,404,401	1,374,849	1,428,993	1,495,735
	비중	36.9	23.8	19.3	14.8	14.3	29.0
	매출총이익	250,498	263,714	368,021	253,624	325,412	149,195
	비중	38.2	40.2	41.5	35.0	31.1	27.0
기업 4	매출액	-	-	1,103,718	481,734	397,956	125,839
	비중	-	-	41.4	22.3	14.9	8.9
	영업이익	-	-	161,619	-53,504	-63,043	-45,414
	비중	-	-	61.8	-35.6	-26.8	-29.9
기업 5	매출액	2,194,799	2,470,940	2,231,694	1,801,376	1,591,245	701,379
	비중	39.3	41.2	33.9	25.4	23.6	20.8
	영업이익	380,030	439,561	269,321	134,633	-256,382	93,066
	비중	59.0	78.4	78.3	61.3	70.7	25.8
기업 6	매출액	1,469,979	1,893,621	2,669,933	2,501,721	1,903,498	-
	비중	28.0	36.4	39.4	41.7	28.7	-
	매출총이익	123,716	232,954	329,785	351,528	236,056	-
	비중	20.0	34.9	41.2	50.8	30.6	-
기업 7	매출액	1,281,744	1,189,703	918,434	1,144,838	1,102,533	542,010
	비중	41.7	28.8	22.5	29.1	23.7	20.7
	매출총이익	38,825	45,582	30,311	138,002	195,580	121,829
	비중	25.9	21.6	14.2	29.2	29.1	36.7
기업 8	매출액	1,556,698	1,696,459	1,826,294	1,825,863	1,700,421	840,184
	비중	42.4	48.9	40.4	27.4	27.3	26.0
	매출총이익	90,656	135,454	124,320	20,220	73,405	66,874
	비중	32.4	54.8	65.3	7.0	26.6	45.9
기업 9	매출액	2,431,281	2,269,422	2,245,144	2,154,172	1,966,427	777,975
	비중	76.9	64.3	60.1	54.9	53.7	50.0
	영업이익	287,921	239,865	196,866	142,111	73,540	-
	비중	76.9	64.3	60.1	54.9	53.7	-
기업 10	매출액	1,023,760	1,107,608	1,435,033	1,778,400	1,665,000	720,100
	비중	53.6	58.1	68.8	72.4	67.9	55.0
	영업이익	57,908	79,293	87,905	93,100	64,500	-48,800
	비중	47.1	54.4	70.2	73.6	66.0	-152.7

주 : 주택부문 : 기업1, 기업3(매출액), 기업4, 기업5, 기업6.

건축부문 : 기업2, 기업3(영업이익), 기업7, 기업8, 기업9, 기업10.

출처 : 금융감독원 전자공시시스템 (<http://dart.fss.or.kr/>) 참조.

(2) PF 대출 지급보증

- 건설기업들은 시공사로서 사업 시행권 및 수익권이 시공사에게 이전되는 경우 채무를 인수하다는 조건으로 시행사의 PF 대출에 대해 시행사와 금융기관을 대상으로 채무 인수약정을 체결하고 지급 보증을 제공함.
- 10대 건설사의 경우 2011년 6월말 기준으로 기업에 따라 최저 3,000억원에서 최대 3조 3,000억원을 초과하는 지급보증을 우발채무로 보유하고 있음.
- 기존 사업의 완성뿐만 아니라, 금융위기의 영향으로 신규 사업 물량이 축소됨에 따라 건설사의 채무 보증 규모는 축소되는 경향을 보이고 있음.
- 차입 형태는 2009년과 2010년 사이에 큰 변화를 보이고 있는데 Loan의 비중이 하락하고 ABCP 비중 상승
 - Loan에 비해, ABCP의 간편한 발행 절차와 낮은 금리 부담을 감안하면, 시공능력 평가 순위 10위 이내 기업들의 경우, 우수한 신용 등급으로 차입 형태를 ABCP 중심으로 전환했다고 판단할 수 있음.
- 그러나 Loan의 차환 가능성이 ABCP보다 상대적으로 높기 때문에 ABCP 중심으로 차입 형태가 전환되는 것은 PF 우발채무 위험성을 높임.
 - Loan은 사업 인·허가 지연 혹은 분양 부진 발생시에 금융기관과 시행사가 직접적인 협의를 통해 만기 연장이 이뤄지나
 - ABCP는 투자자가 자산운용사, 개인 등 불특정 다수로 구성되어 있어 차환 발행을 보장할 수 없다는 점에서 상환 리스크(refinancing risk)가 높음.
- PF 대출이 사업승인 이전 단계에서 토지 매입 등 초기 사업비 마련을 위해 진행되는 경우가 일반적이라는 점을 감안하면, ABCP 중심으로 차입 형태가 전환되는 것은 부동산개발 프로젝트의 리파이낸싱 리스크를 증가함.

<표 5> 10대 건설기업이 시공사로서 시행사를 위해 보증을 제공한 PF 잔액

(단위 : 백만원)

구분		2006	2007	2008	2009	2010	2011. 6
기업 1	합계	-	-	4,271,816	3,091,348	2,513,822	2,527,259
	ABS	-	-	-	-	-	-
	ABCP	-	-	1,071,376	859,600	1,093,600	1,230,500
	Loan	-	-	3,200,440	2,231,748	1,420,222	1,296,759
기업 2	합계	-	-	3,106,480	3,413,873	3,109,181	1,592,000
	ABS	-	-	320,000	180	-	-
	ABCP	-	-	1,255,500	1,430,600	1,850,600	1,364,000
	Loan	-	-	1,530,980	1,803,273	1,258,581	228,000
기업 3	합계	-	-	1,522,300	1,951,508	1,756,122	1,872,369
	ABS	-	-	-	-	-	-
	ABCP	-	-	272,000	212,000	377,600	714,500
	Loan	-	-	1,250,300	1,739,508	1,378,522	1,157,869
기업 4	합계	-	-	992,430	794,405	589,110	371,228
	ABS	-	-	-	-	-	-
	ABCP	-	-	-	160,000	272,100	301,100
	Loan	-	-	992,430	634,405	317,010	70,128
기업 5	합계	2,128,115	2,378,474	3,862,564	4,367,886	3,850,656	3,357,353
	ABS	-	-	15,000	460,000	340,000	-
	ABCP	-	-	1,234,200	1,470,800	2,009,400	1,985,100
	Loan	-	-	2,613,364	2,437,086	1,501,256	1,372,253
기업 6	합계	995,700	983,675	468,494	1,426,134	1,294,240	1,464,228
	ABS	-	-	-	-	180,000	180,000
	ABCP	-	-	-	-	-	-
	Loan	-	-	468,494	1,426,134	1,114,240	1,282,228
기업 7	합계	1,727,845	1,861,255	1,630,800	2,847,093	2,561,580	1,966,570
	ABS	-	-	60,000	-	-	-
	ABCP	-	-	297,400	1,033,740	1,322,540	969,740
	Loan	-	-	1,273,400	1,813,353	1,239,040	996,830
기업 8	합계	-	-	1,444,800	1,188,693	1,366,937	1,510,580
	ABS	-	-	124,000	-	-	-
	ABCP	-	-	579,600	500,863	718,765	872,750
	Loan	-	-	741,200	687,830	648,172	637,830
기업 9	합계	-	-	880,347	2,116,019	2,309,968	2,596,943
	ABS	-	-	-	-	-	-
	ABCP	-	-	304,100	1,176,200	1,454,830	1,774,837
	Loan	-	-	576,247	939,819	855,138	822,106
기업 10	합계	20,300	1,613,107	2,016,212	1,962,052	1,454,865	1,313,000
	ABS	-	-	140,000	140,000	-	-
	ABCP	-	-	470,300	687,200	554,500	676,500
	Loan	-	-	1,405,912	1,134,852	900,365	636,500

출처 : 금융감독원 전자공시시스템 (<http://dart.fss.or.kr/>) 참조.

- 재개발 및 재건축 사업과 관련하여, 건설기업들은 조합원 등의 주거 이전을 위한 주택금융에 대해서도 연대보증을 제공하고 연대 상환 책임을 부담함.
- 자체 사업의 경우, 수분양자가 중도금 지급과 이주비를 위해 금융기관으로부터 받은 대출에 대해서도 건설기업이 지급 보증을 제공함.
- 기업에 따라 차이는 있으나 10대 기업 중 대부분의 지급보증 규모가 1조원을 초과한 상태임.

<표 6> 재개발·재건축, 자체 사업 관련 조합원, 분양권자 등에 대한 지급보증 규모 추이

(단위 : 백만원)

구분	2006	2007	2008	2009	2010	2011. 6
기업1	7,056,205	10,511,605	7,691,398	3,566,347	2,960,835	2,662,413
기업2	4,847,695	3,903,775	3,887,128	4,085,075	2,098,595	1,594,439
기업3	4,329,091	5,193,098	5,940,701	7,218,094	5,361,960	5,359,744
기업4	2,577,176	4,368,617	328,998	436,702	566,791	559,193
기업5	5,296,246	4,298,706	1,923,444	2,333,872	1,603,587	2,297,286
기업6	552,052	1,014,100	2,207,856	2,369,356	2,016,250	2,260,190
기업7	3,415,600	1,400,200	1,244,600	1,227,700	1,090,010	1,026,473
기업8	-	17,475	-	82,348	145,101	177,346
기업9	4,192,893	3,801,045	2,015,044	1,699,153	1,466,648	1,794,390
기업10	-	1,450,016	-	-	-	2,468,844

출처 : 금융감독원 전자공시시스템 (<http://dart.fss.or.kr/>) 참조.

(3) 신용등급, 부채 비율

- 일부 부동산개발 프로젝트의 파산으로 시공사로서 시행사의 PF 대출에 대해 제공한 채무 보증은 건설업체의 부채로 전환되어 해당 건설기업의 부채가 증가했음.
- 금융위기로 인한 건설기업들의 성장성과 수익성 하락과 함께, 우발채무의 현실화는 기업의 재무제표에 부정적인 영향을 미쳐, 건설기업들은 일반적으로 신용등급 하락을 경험하였음.

- 신용등급 하락으로 금융기관이나 금융시장을 통해 재원을 조달하는 데 추가적인 비용을 감당해야 하는 기업들은 추가 비용을 축소하기 위해 자기자본을 확충하였고 그 결과, 이전 신용등급을 회복하였음.
- 부채 규모가 급격하게 증가하였음에도 불구하고, 동시에 자본금의 증액도 이뤄져 부채 비율은 크게 증가하지 않았음.

<표 7> 10대 건설기업의 신용등급 변동 추이

구분		2006	2007	2008	2009	2010	2011. 6
기업 1	회사채	AA-	AA-	A+	AA-	AA-	AA-
	기업어음	A1	A1	A2+	A1	A1	A1
기업 2	회사채	AA-	AA-	A+	A+	A+	AA-
	기업어음	A1	A1	A2+	A2+	A1	A1
기업 3	회사채	A-	A	A+	AA-	AA-	AA-
	기업어음	A2-	A2	A2+	A2+	A1	A1
기업 4	회사채	A+	A+	A+	A+	A+	A+
	기업어음	A1	A1	A2+	A2+	A2+	A2+
기업 5	회사채	A	A	A-	A-	A	A
	기업어음	A2	A2	A2-	A2-	A2	A2
기업 6	회사채	A1	A1	A1	A1	A1	A1
	기업어음	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
기업 7	회사채	BBB+	A-	A-	A-	A	A
	기업어음	A3+	A2-	A2-	A2-	A2	A2
기업 8	회사채	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-	AA-
	기업어음	A1	A1	A1	A1	A1	A1
기업 9	회사채	A+	A+	A+	A+	A+	A+
	기업어음	A1	A1	A2+	A2+	A2+	A2+
기업 10	회사채	BBB0	BBB+	A-	A-	A-	A-
	기업어음	A3	A3+	A2-	A2-	A2-	A2-

출처 : 금융감독원 전자공시시스템 (<http://dart.fss.or.kr/>) 참조.

- 대형 건설기업들은 국내 부동산시장의 침체로 인한 민간 건설시장의 물량 감소를 해외시장에서 만회하려는 전략을 채택하였는데, 이로 인해 건설기업들의 부채가 급증
- 시공자가 금융을 제공하는 사업이나 개발형 사업의 경우 건설기업의 채무가 직접적으로 증가하거나 우발채무가 증가함.

<표 8> 주요 건설기업의 부채 및 자본 변동 추이

(단위 : 백만원, %)

구분		2006	2007	2008	2009	2010	2011. 6
기업 1	자본금	1,898,571	2,292,460	3,268,987	3,536,121	3,824,747	3,864,480
	부채	3,455,033	4,049,979	5,731,872	6,363,868	6,624,914	7,531,915
	부채비율	182.0	176.7	175.3	180.0	173.2	194.9
기업 2	자본금	2,729,142	3,196,343	3,448,872	3,930,881	4,240,127	4,446,728
	부채	2,906,266	3,672,468	5,510,046	5,680,599	5,555,474	5,810,029
	부채비율	106.5	114.9	159.8	144.5	131.0	130.7
기업 3	자본금	1,840,600	2,329,991	2,921,474	3,079,529	3,661,783	4,052,604
	부채	4,065,937	4,611,458	5,703,760	5,600,863	6,110,614	7,150,333
	부채비율	220.9	197.9	195.2	181.9	166.9	176.4
기업 4	자본금	1,833,414	2,171,406	2,286,911	2,261,930	2,357,648	2,338,762
	부채	2,210,962	2,234,187	2,775,942	3,579,741	3,844,371	3,913,236
	부채비율	120.6	102.9	121.4	158.3	163.1	167.3
기업 5	자본금	2,762,857	3,099,023	3,320,914	3,137,772	3,402,739	2,078,113
	부채	3,509,441	3,750,183	6,124,630	5,996,223	6,155,702	6,673,102
	부채비율	127.0	121.0	184.4	191.1	180.9	321.1
기업 6	자본금	4,736,339	4,908,165	4,895,413	7,454,927	8,643,689	8,131,646
	부채	5,255,125	5,020,921	6,378,814	6,429,664	7,063,654	9,317,355
	부채비율	111.0	102.3	130.3	86.2	81.7	114.6
기업 7	자본금	514,485	665,152	861,002	890,567	931,518	958,399
	부채	1,454,791	1,762,669	2,487,890	2,788,948	2,966,128	2,803,265
	부채비율	282.8	265.0	289.0	313.2	318.4	292.5
기업 8	자본금	1,106,668	1,358,478	1,590,923	1,871,688	2,483,685	2,551,887
	부채	1,090,956	1,404,974	3,139,178	2,559,530	2,890,916	3,445,471
	부채비율	98.6	103.4	197.3	136.7	116.4	135.0
기업 9	자본금	1,088,613	1,338,392	1,615,510	2,320,838	2,227,213	2,065,887
	부채	1,423,069	1,802,122	2,259,365	3,051,815	3,466,422	3,093,343
	부채비율	130.7	134.6	139.9	131.5	155.6	149.7
기업 10	자본금	477,315	569,605	850,549	872,962	1,338,920	1,548,815
	부채	1,264,006	1,428,757	1,750,963	2,294,778	3,985,336	3,748,439
	부채비율	264.8	250.8	205.9	262.9	297.7	242.0

출처 : 금융감독원 전자공시시스템 (<http://dart.fss.or.kr/>) 참조.

(4) 공사 미수금 및 이에 대한 대손충당금

- 전반적인 경기침체로 인해 부실 자산으로 계상되는 공사 미수금 규모와 해당 부실 자산을 비용 처리하는 공사 미수금의 대손상각 규모가 증가하는 경향을 보임.
- 미수금과 미수금 대손충당금의 증가는 기업의 입장에서는 부실 자산의 증가와 비용의 증가를 의미하므로 수익성 등에 부정적인 영향을 미침.

<표 9> 주요 건설기업의 대출액 대비 공사 미수금, 공사 미수금 대비 대손충당금 비율 추이

(단위 : %)

구분		2006	2007	2008	2009	2010	2011. 6
기업 1	공사미수금 /대출액	26.3	30.9	30.8	30.0	34.7	58.8
	대손충당금 /공사미수금	2.5	2.3	4.7	4.6	4.7	5.1
기업 2	공사미수금 /대출액	31.0	19.0	19.9	26.7	24.2	34.0
	대손충당금 /공사미수금	6.9	7.3	7.3	7.0	9.4	20.7
기업 3	공사미수금 /대출액	29.4	32.9	21.0	16.4	17.5	13.6
	대손충당금 /공사미수금	2.8	2.2	3.7	4.6	3.2	8.0
기업 4	공사미수금 /대출액	16.3	21.4	24.1	25.0	22.3	-
	대손충당금 /공사미수금	4.4	3.4	4.1	4.6	6.7	-
기업 5	공사미수금 /대출액	27.6	36.9	38.3	37.2	39.9	-
	대손충당금 /공사미수금	3.5	3.4	4.2	5.0	10.0	-
기업 6	미수금 /대출액	4.3	5.3	5.0	9.4	6.4	12.7
	대손충당금 /미수금	7.3	6.7	6.0	5.7	7.1	7.7
기업 7	공사미수금 /대출액	29.7	24.0	31.2	32.7	31.8	64.7
	대손충당금 /공사미수금	4.7	7.5	7.8	9.1	13.0	18.5
기업 8	공사미수금 /대출액	2.9	2.5	3.1	3.1	4.1	9.7
	대손충당금 /공사미수금	3.0	4.9	2.8	3.9	4.3	7.3
기업 9	공사미수금 /대출액	30.3	35.1	40.4	55.6	55.9	127.8
	대손충당금 /공사미수금	1.0	2.0	3.9	3.0	3.7	3.7
기업 10	공사미수금 /대출액	4.1	5.6	4.8	4.3	5.8	12.9
	대손충당금 /공사미수금	9.1	19.8	21.4	10.1	8.8	9.4

출처 : 금융감독원 전자공시시스템 (http://dart.fss.or.kr/) 참조.

4. 부동산 PF 위기 진행 현황

(1) 부동산 PF 대출 연체율 증가

- 앞서 언급한 PF 대출 잔액의 감소에도 불구하고 연체율은 급등하여 2010년 말에는 12.9% 그리고 2011년 1/4분기 말에는 12.3%임.
- 은행의 경우 2009년 말에는 부실 채권의 상각과 사업장 정리 등의 조치를 반영하여 연체율이 일시적으로 하락하였으나, 2010년 말에는 유사한 조치에도 불구하고 연체율이 증가하였으며 2011년 3월 말에는 최고치인 5.3% 기록
- 저축은행의 경우에도 2008년 12월, 2009년 3월, 2010년 6월 등 세 차례에 걸쳐 구조 조정 기금에 부실 PF 대출을 매각한 결과 연체율이 일시적으로 하락하였으나, 이후 연체율은 다시 상승하였고 2010년 말에는 25%를 넘었으며 2011년 3월말에는 영업정지 조치를 받은 8개 저축은행을 제외하고도 22.8% 기록
- 보험의 연체율은 2010년 말 8.3%로 2008년 6월말의 2.4%에 비해 급격하게 상승
- 2008년 6월 말 6.6%이던 증권사의 연체율은 2010년 말에는 29.8%, 2011년 3월 말에는 26.6%로 급증했음.
- 연체율 급등은 ① 우량 대출을 중심으로 지속적인 채권 회수와 신규 대출 기피로 인한 분모의 감소 그리고 ② 부동산시장 침체에서 기인하는 PF 대출의 추가적인 부실화로 인한 분자의 증가 등을 반영함.
- 금융 당국의 부동산 PF 대출 건전성 제고 노력과 금융기관의 회수 및 매각 노력이 금융권의 부동산PF 대출 잔액을 축소하는 데는 기여하였으나, 부동산경기의 회복 없는 부동산 PF 대출의 연체율 문제를 해결하기는 어려울 것으로 판단됨.

<표 10> 부동산 PF 대출 연체율 추이

(단위 : %)

구분	2008. 6	2008.12	2009. 6	2009.12	2010. 6	2010.12	2011. 3
금융권 전체	3.6	4.4	5.9	6.4	7.3	12.9	12.3
은행	0.68	1.07	2.62	1.67	2.94	4.25	5.30
저축은행	14.3	13.0	9.6	10.6	8.7	25.1	22.8 ²⁾
보험	2.37	2.41	4.06	4.55	7.9	8.3	-
증권	6.57	13.92	24.52	30.28	29.5	29.8	26.6

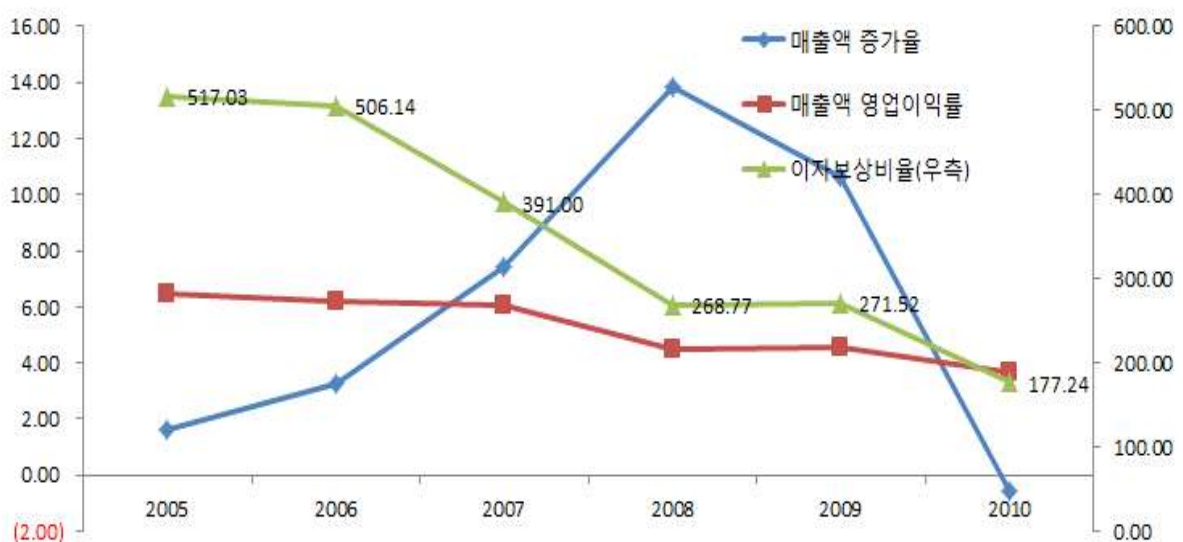
자료 : 금융감독원.

(2) 건설업 전체 재무지표 악화

- 미분양 감소와 PF 지급보증 규모의 축소에도 불구하고, 부동산 PF 사업의 부실화는 건설업의 재무지표에 그 영향을 미치고 있어 건설업체들의 펀더멘털 및 영업 환경은 여전히 불확실성 하에 놓여 있음.
- 성장성을 나타내는 매출액 증가율이 2010년에 (-)를 시현했고 수익성의 지표인 매출액 영업이익률이나 이자보상비율이 2008년 금융위기 발발 이후 하락세를 보임.

<그림 1> 건설업의 주요 재무지표

(단위 : %)



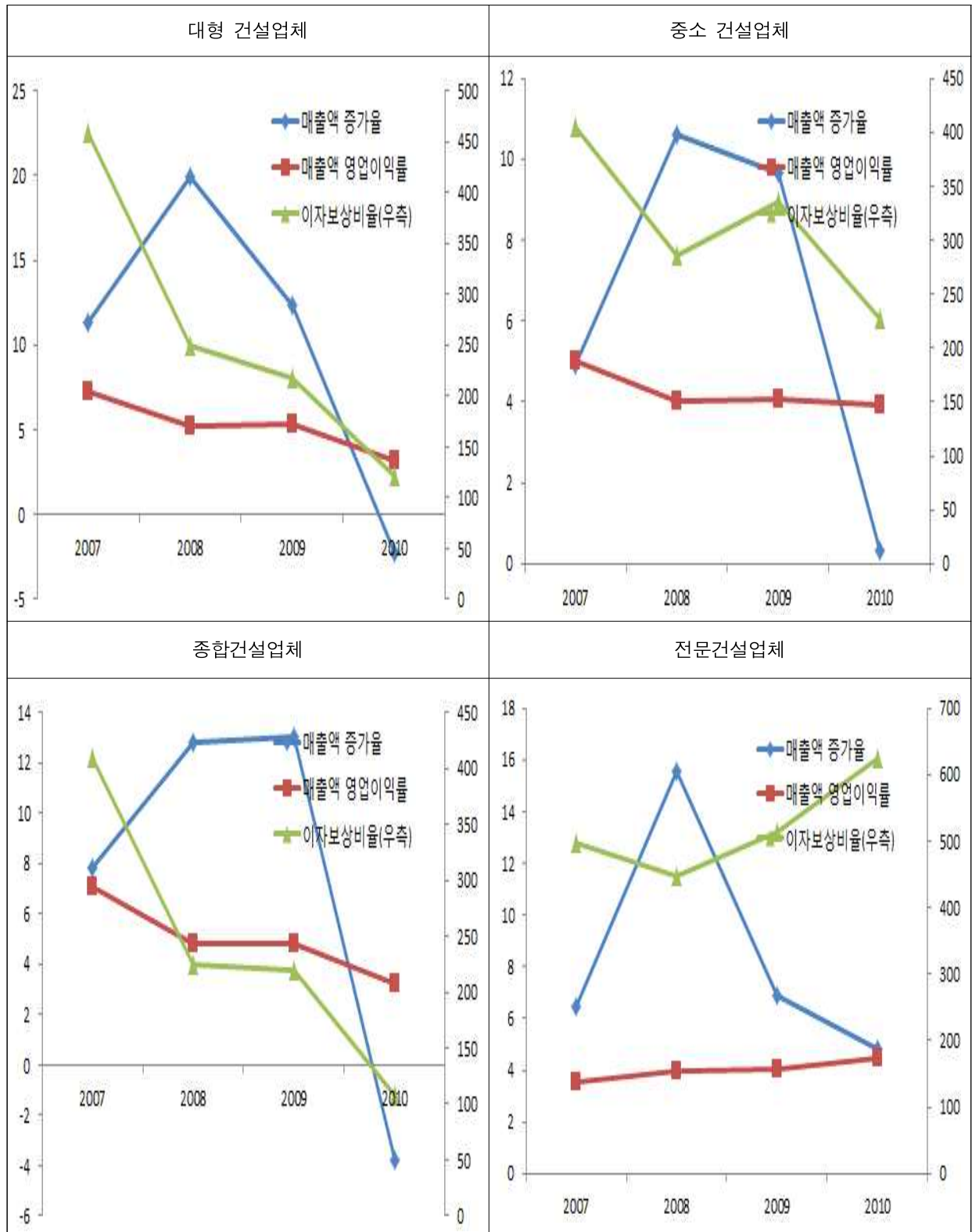
자료 : 한국은행, 해당 연도별 기업경영분석.

2) 영업정지 8개사 제외.

- 건설업체의 수익성 및 영업 효율성 하락은 전체 미분양 물량이 감소하기 시작한 2009년 상반기 이후에도 지속되고 있음.
- 주택시장의 침체가 지속되는 가운데, 미분양 감소가 할인매각이나 대손처리 등을 통해 이뤄지면서 건설기업 주택사업부문의 수익을 훼손하고 있다고 판단할 수 있음.
- 재건축과 재개발사업 혹은 부동산 개발사업에 시공사로 참여하면서 사업 성과에 직접적으로 영향을 받는 종합건설업체 그리고 브랜드 파워를 보유하여 시공사로서 수요가 많았던 대형 건설업체들의 경우 전문건설업체 그리고 중소 건설업체보다 성장세 둔화와 수익성 악화가 두드러짐.
- 다양한 사업 포트폴리오를 통해 경기 변화에 대한 대응 능력이 클 것으로 기대했던 대형 건설업체들이 중소 건설업체에 비해 성장성과 수익성 측면에서 더 큰 충격을 받은 것으로 나타남.
- 이러한 사실은 역으로 대형 건설업체들이 사업 포트폴리오의 다양성에도 불구하고 부동산 개발사업에 깊이 관여한 결과로 부동산 경기침체의 영향을 받고 있음을 보여주는 것으로 해석할 수 있음.
- 전문건설업체에 비해 성장성과 수익성에서 좋지 못한 모습을 보이고 있는 종합건설업체의 경우에도 대형 건설업체의 해석이 적용될 수 있음.

<그림 2> 기업 규모별 및 업종별 재무지표 비교

(단위: %)



자료 : 한국은행, 해당 연도별 기업경영분석.

5. 부동산 PF 위기를 심화시킬 거시 환경 요인

(1) 가계부채 문제

- 부동산 PF 활성화의 결과로 주택시장의 공급과 수요는 모두 금융시장에 연계되는 정도가 심화됐음.
- 시행사가 PF 대출을 이용하여 주택을 공급하면 가계가 금융기관 대출을 동원하여 이를 구입하는 구조

<표 11> PF 단계별 관련 주체의 자산·부채 변동

구분	시행사		금융기관		시공사	소비자	
기획	사업비	자본금					
토지 매입	사업비 토지 사업비	자본금 대출금1 선수금	대출금1 대출금2		우발채무1	분양권	대출금2
시공	사업비 토지 사업비 시공자금	자본금 대출금1 선수금 대출금3	대출금1 대출금2 대출금3		우발채무1 우발채무2		
준공	이익	자본금	대출금2 대출금4			주택	대출금2 대출금4

- 현재 가계부채의 규모를 감안할 때 가계의 부채 증가를 내포하는 현행 주택시장의 구조 개선 없이 현재 침체 국면을 벗어날 가능성은 낮음.
- 주택 구입으로 발생한 가계의 부채는 구입 가격보다 높은 가격으로 판매함으로써 상환 가능
- 이러한 가계부채 상환 방법은 가계부채의 지속적인 증가와 이에 상응하는 금융기관의 지속적인 신용 공급을 내포
- 금융위기 이후 국제 금융시장에서 자금 공급이 위축됨에 따라 금융기관은 디레버리지(deleveraging)를 이행하지 않을 수 없음,
- 이와 더불어, 가계부채의 수준과 주택시장의 침체상태를 감안할 때 가계부채의 지속적인 증가를 통한 주택시장의 활성화는 작동되기 어려움.

- 2010년말 가계부채(소규모 개인기업 및 민간 비영리단체 포함) 규모는 846.9조원으로 이는 GDP의 73%, 가계 가처분소득의 132% 수준임.
- 이는 OECD 회원국의 GDP 대비 평균(2009년 기준) 비율 74%에 근접한 수준인데 OECD 평균보다 높은 가계부채/GDP 비율을 가진 12개 국 중에서 미국, 영국, 스페인, 아일랜드, 포르투갈 등 5개국에서 가계부채로부터 금융위기가 발생했고 이들 중 일부에서 국가 채무 상환 능력 위기로 진화

<표 12> 가계 신용 추이

(단위 : 조원)

구분	2006	2007	2008	2009	2010	2011. 3/4
가계 신용	582.0	630.7	688.2	779.6	846.9	892.5
1. 가계대출	550.4	595.4	648.3	737.9	797.5	840.9
(1) 예금 취급기관	443.3	474.1	516.0	550.7	595.9	628.6
① 예금은행	346.2	363.7	388.6	409.5	431.5	449.6
주택대출	241.0	245.8	245.7	273.7	289.6	303.3
주택담보대출	217.1	221.6	239.7	264.2	284.5	299.6
② 비은행예금 취급기관	97.1	110.4	127.4	141.2	164.4	179.0
주택대출	-	47.1	56.4	64.8	73.2	80.2
주택담보대출	-	46.6	56.0	64.6	73.1	80.1
(2) 기타 금융기관 등	107.1	121.3	132.4	187.1	201.6	212.3
2. 판매신용	31.5	35.3	39.9	41.7	49.4	51.5

자료 : 건설협회, 2011년 2/4분기 주요 통계.

- 가계 신용은 세계적인 금융위기에도 불구하고 2007년 이후 전년 대비 8% 이상 증가했고, 특히 2009년에는 13.3% 증가
- 이러한 성장률은 소득의 증가율을 초과하고 있어 소득의 증가를 통한 가계부채 문제의 자연스러운 해결은 기대하기 어려울 것으로 전망됨.
- 특히, 가계부채는 2010년 말 대비 2011년 상반기에만 3.5% 증가하는 등 그 상승 추세가 쉽게 꺾이지 않는 모습임.
- 예금은행과 비은행예금 취급기관의 주택담보대출은 2010년 말 대비 2011년 상반기에 각각 3.8%와 6.0% 상승했는데, 이는 2008년, 2009년, 2010년의 전년 대비 상승률에 비해 하락하였으나 여전히 높은 상승 추세임.

<표 13> 가구소득 및 가계신용 전년 대비 증가율 추이

(단위 : %)

구분	2006	2007	2008	2009	2010
가구소득 ³⁾ 증가율	4.8	5.3	6.0	1.2	5.8
가계신용 증가율	-	8.4	9.1	13.3	8.6

자료 : 건설협회, 통계청.

- 게다가 연령별 인구구조, 저임금과 유연성이 강조되는 고용시장 구조 등을 감안할 때 주택 수요 기반은 취약하기 때문에 구조 변화 없는 주택시장의 활성화는 기대한 효과를 거두지 못할 가능성이 큼.

(2) 세계경제의 침체 지속

- 2008년 리먼브라더스의 파산 신청으로 가시화된 금융위기를 수습하기 위해 시스템 리스크 관리 차원에서 금융시장의 안정화 명목으로 정부와 중앙은행이 부담을 지고 공적 자금을 공급하여 부실화된 금융기관을 건전화하는 조치를 취한 것이 현재 진행 중인 금융위기의 두 번째 단계로 이행하는 원인이 됨.

① 미국의 경우

- 금융위기의 첫 번째 단계와 그로 인한 경기 침체에 대응하기 위해 재정 자금을 동원하여 부실화된 금융기관에 구제 금융을 제공하거나 경기 활성화 대책을 이행함으로써 재정 적자가 확대되어 연방 정부의 채무 한도를 상향 조정하고 재정 지출을 삭감하며 세율을 인상해야 하는 상황
- 재정 적자를 줄이기 위한 부유세 도입을 포함하는 조세제도의 개혁이 쉽지 않고 미국의 경기가 더블 덩에 빠질 가능성이 높아 재정 지출을 급격하게 축소할 가능성이 낮다는 점을 근거로 국제적인 신용평가사인 S&P가 지난 8월 6일 미국 연방 정부의 신용등급을 AAA에서 AA+로 한 등급 하향 조정함.

3) 전국 2인 이상 가구, 경상소득.

- 중앙은행인 연방준비위원회가 금융기관으로부터 부실 자산을 받고 그 대가로 유동성을 제공하는 양적완화정책의 결과로 미국 중앙은행의 대차대조표의 자산에는 부실 자산으로 넘쳐나지만 정상화 가능성은 보이지 않음.

② EURO존의 경우

- 그리스, 스페인, 포르투갈, 이탈리아 등의 재정 위기는 EURO화의 지속 가능성에 대한 의문을 제기
 - 이들 국가의 채무 원리금 상환 불이행과 그로 인한 유럽 경제통화동맹 탈퇴와 EURO 사용 철폐, 그리고 자국 통화의 복귀로 인한 EURO존의 붕괴로 이어질 수 있는 위기의 도래를 막기 위해서는 이들 국가의 국채를 상각 처리해야 함. 이는 이들 국가의 국채를 보유한 금융기관의 자산 축소를 의미하고 이는 국제 금융시장에서 신용 경색을 초래할 수 있음.
 - 해당 국가가 발행한 채권 중 상각 처리되는 분을 보유한 금융기관의 안정성을 제고하기 위해서는 개별 정부 차원에서뿐만 아니라 EU 차원에서도 공적 자금을 투입하여 자본을 확충하는 재자본화가 필요한데, 이로 인해 채권 은행이 속해 있는 독일, 프랑스 등 EURO존 중심부 국가의 재정 위기로 전화될 수 있음.
- 이들 EURO존 국가들의 재정 적자 증가와 그로 인한 부채 증가가 단기적으로는 미국의 경우와 유사하게, 2008년 발생한 금융위기의 첫 번째 단계를 수습하기 위해, 디레버리지를 추진하는 금융기관에게 자본 확충을 위한 구제금융 공급과 경기 활성화를 위한 재정 지출 증가에서 유래하였음.
- 보다 근원적인 문제는 EURO존의 구조적 결함에서 기인하는데 즉, 산업 경쟁력의 관점에서 격차가 많이 나는 독일, 프랑스와 동일한 화폐를 사용함으로써 이들 국가들에는 경상수지 적자 구조가 고착화되나 EURO 사용으로 인해 독자적인 환율정책을 사용하지 못할 뿐만 아니라 금리마저 ECB에서 결정하고 있어 독자적인 금리정책 가능성도 존재하지 않음.

- EURO존의 경우에는 현행 위기가 유럽의 경제화폐통합을 보다 완벽하게 하는 계기로 작용할 수 있다는 측면 존재
- EURO화 통용과 관련된 구조적 원인을 해결할 수 있는 재정 통일은 연방 정부가 성립되지 않는 한 요원하나 화폐 통합을 강화하는 방향에서 문제 해결 방안을 모색하고 있음.
- 상설 구제금융 기구인 유럽안정메커니즘(European Stability Mechanism)의 설립 이전에 재정위기에 빠진 회원국의 국채 매입과 민간 금융기관 지원, 보다 구체적으로는 제2차 그리스에 대한 구제금융 등 구제 금융을 담당하는 기구인 유럽재정안정기금(European Financial Stability Facility)의 확대를 중심으로 하는 해결 방안이 구체화되고 있음.

③ 향후 전망

- 국가 신용위기가 진행되는 과정에서도 부실 자산을 털어내고 이에 상응하여 부채를 축소하는 디레버리지의 결과로 자금 조달 능력이 축소된 금융기관을 대상으로 국가는 공적 자금을 동원하여 재자본화를 추진하여야 함.
- 현행 금융위기의 원인이 되었던, 가계의 부채 증가를 통해 자산시장의 활성화로 이어지는 금융활동은 제한될 가능성이 큼.
- 각국의 정치 일정과 맞물려, 재자본화와 관련하여 금융기관에 대한 공적 자금 공급, EURO존의 구조적 경상수지 흑자국에서 적자국으로의 재정 자금 지원 등에 대한 국민적 합의 도출 필요성이 제기되었고 이는 다시 각국의 정치 위기로 이어지고 있음.

(a) 미국의 경우

- ‘Occupy Wall Street 운동’에서 나타나고 있듯이 1%에 대한 99%의 저항 운동의 확산으로 재정 지출 축소를 통한 재정 건전성 회복 방안을 마련하여야 하나, 복지 관련 예산의 경우에는 부자 증세를 통해 오히려 확대하지 않을 수 없는 실정임.
- 가계 부채 증가를 수분하는 자산시장 거품 형성의 주범이었으나 책임을 지지 않고 공공 자금의 도움으로 다시 정상화 절차를 밟고 있는 금융기관에게도 금융시장 규제와 금융감독 규정의 강화 등을 통해 책임을 묻지 않을 수 없는 상황임.

(b) EURO존의 경우

- 그리스 등 남부 유럽 국가의 만성적인 경상수지 적자와 독일 등 북유럽 국가의 경상수지 흑자 구조는 단일 통화 사용에 따른 동전의 양면임.
- 그 결과 나타난 재정 적자 심화와 국가 부채 규모의 급증을 겪고 있는 그리스에 대한 지원에 반대하는 정치 세력이 EURO존에서 성장하고 있음.

- 현행 금융위기가 우리나라 경제에 미치는 경로는 다음과 같음.

- ① 국제 금융시장의 신용경색
- ② 미국과 EU 지역의 경기침체로 인한 우리나라 수출 감소
- ③ 미국과 EU 지역의 경기침체로 인한 수요 부진으로 인한 중국 경제 성장세 둔화

- 재정 적자와 국가 부채 그리고 국가 신용 등급에 대한 국제 금융시장의 관심이 높아져 재정 자금의 효율적 배분에 대한 요구가 강화되면서 SOC 부분에 대한 지출 규모는 축소될 가능성이 큼.

- 금융시장의 신용 경색으로 인해 금융기관의 PF 공급 축소와 주택담보대출에 의존하는 민간 주택 수요 위축이 전망되어 민간 건설시장의 큰 비중을 차지하는 주택부문 역시 회복이 지연될 가능성 큼.

6. 결 론

- 2008년 리먼브라더스 파산 신청으로 가시화된 세계적인 금융위기가 우리나라에서는 부동산 PF 위기의 형태로 나타났는데, 정부와 산업을 중심으로 논의된 대처 방안은 금융시장 규제와 부동산 개발 사업 참여자간의 리스크 분담 등 주택시장의 공급 측면에 제한되어 있음.

- 금융 감독기관의 PF 대출에 대한 리스크관리 및 사후관리 강화와 건전성 감독 강화를 제외하면, 금융기관이 부동산 PF 부실 채권을 정리하는 방법은 두 가지로 구분할 수 있음.

- 상각, 채권 매각, 담보토지 매각 등과 같은 단기 정리 방식은 PF 사업장에 대한 사업성 평가 결과 “부실” 혹은 “부실 우려” 등급에 일반적으로 적용

- 계속사업 추진, 시공사 변경, 할인 분양 등과 같은 장기 정리 방식은 일반적으로 “정상” 혹은 “보통” 등급에 적용
- 정부의 부동산 PF 대책은 사업장에 대한 사업성 평가 결과 “부실”, “부실 우려”로 평가된 사업장의 PF 대출 채권을 구조조정 기금, 연합자산관리회사 혹은 PF 정상화 बैं크(Bad Bank)로 하여금 매입하게 하고 금융기관과 건설회사의 구조조정을 촉진하는 것으로 요약할 수 있음.
- 저축은행은 2008년 12월, 2009년 3월, 2010년 6월 3차에 걸쳐 구조조정 기금에 부실 PF 대출 채권 5.2조원 매각하였고 2011년 하반기에도 매각 추진할 예정임.
- 2010년 말 은행의 부동산 PF 대출 부실 채권은 전분기에 비해 1.3조원 감소한 6.4조원인데 이는 은행이 구조조정 기금과 연합자산관리에 채권을 매각하고 대손 처리한 결과가 반영된 것임.
- 정부가 지난 5월에 마련한 PF 정상화 बैं크(Bad Bank) 안에 의하면, 연합자산관리회사가 무한 책임사원이 되고 PF 채권을 매각하기를 원하는 채권 은행과 외부 투자자가 유한 책임사원이 되는 사모주식투자펀드(Private Equity Fund : PEF) 형식으로 설립되는 PF 정상화 बैं크는 시공사가 구조조정 중인 사업장의 은행권 채권을 매입하여 시공사에 대한 채무 조정과 PF 사업장에 대한 자금 지원 및 사업관리를 통해 사업 추진이 가능한 사업장의 정상화를 추진
- 금융 당국은 은행, 학계와 공동으로 ‘PF대출제도개선태스크포스’를 만들어 PF 대출 개선 방안을 마련하고 있는데 다음에 열거하는 방안들이 논의되고 있음.

(a) 책임 소재 강화와 부실 최소화

- ㉠ 사업 규모별 시행사의 자기자본 의무 투입 비율 도입 : 부동산 개발사업의 시행사는 사업 규모가 1,000억원 미만일 경우 자기자본의 10% 이상, 1,000억원 이상~2,000억원 미만일 경우 자기자본의 20% 이상, 2,000억원 이상은 자기자본의 30% 이상을 의무적으로 투입
- ㉡ 건설사의 시행사에 대한 지분 출연 의무화 : 시공사가 부동산 개발사업의 위험을 분담하기 위해 시행사 지분의 20~40%를 의무적으로 매입

㉔ 일정 규모 이상의 사업장에 대한 시공사 자격 제한 : PF 사업의 부실화를 방지하기 위해 일정 규모 이상의 사업장에 대해서는 시공을 담당할 건설기업의 자격을 제한하거나 공동 도급을 의무화

(b) 부실화되지 않은 PF 지원

㉕ 보증기관의 보증 한도 확대 : 시공사의 보증 없이 PF 사업을 진행할 수 있도록 80~90% 수준인 대한주택보증 및 주택금융공사의 보증 한도를 100%로 늘리고 토지매입 요건 완화

㉖ 각종 보험 및 보증 상품 도입 : 비주거용 부동산 개발사업과 토지 매입(브리지론)에 대한 보증 상품을 개발하고 실제 분양률이 목표치에 미달할 경우 차액을 보전해 주는 분양손실보험 등을 도입

㉗ 부동산개발 투자 도구인 PFV, REITs 등 활성화 : 프로젝트 금융투자회사(PFV), 부동산 투자회사(REITs), 부동산 펀드(REF)에 대한 규제를 완화해 부동산 개발업자가 이를 통해 자금을 조달할 수 있도록 하여 PF 대출을 일정 부분 대체토록 함.

(c) PF 관리 투명화

㉘ PF 사업장 평가 결과 공시 추진 : 부동산 PF 대출 채권 유통시장을 육성하기 위해 시공사 신용 등급과 연동하지 않고, 부동산개발 사업 계획, PF 구조 및 특성만 반영하는 PF 대출채권의 신용 등급을 평가·공시하고 관리하는 제도 도입 검토

- 상기 방안은 PF 사업에 적용되어 사업의 투명성과 안정성을 개선할 수 있을 것으로 기대할 수 있으나, 현재 위기 극복에는 큰 도움이 되지 못할 것으로 판단됨.
- 경제 시스템이 '위기'에 처해 있다는 명제의 의미와 경기 사이클에서 침체 국면에 위치해 있다는 명제의 의미는 서로 구별되어야 함.
 - 침체 국면은 외부 환경 변화에 의한 수요 변화 혹은 공급 쇼크로 인해 시장이 침체되어 있으나 가격 조정 등을 거치면 시장이 정상화되어 기존의 사업을 지속할 수 있다는 의미를 내포하고 있음.
 - 경제 위기의 개념에는 지금까지 사용해 오던 경제 시스템의 작동 방식이 더 이상 유효하지 않으므로 개별 기업이 생존을 지속하기 위해서는 기존의 사업 방식을 대체할

수 있는 새로운 방안이 필요하다는 의미가 내포되어 있음.

- 소득 증가율을 크게 초과하는 주택 가격 상승이 가능했던 것은 규제 완화로 주택 등 부동산을 금융 상품으로 변형한 금융기관의 역할 때문인데, 금융기관에 대한 규제 강화는 앞에서 언급한 바와 같이 진행 중임.
- 금융기관에 대한 규제 강화와 함께, 수요 측면에서도 위기 해결 방안을 찾을 수 있음.
 - 1920년대 대공황 극복 역시 미국 루즈벨트 행정부가 채택한 임금과 복지 혜택의 대폭 증가를 통해 주택, 자동차 등 자본재 혹은 내구재에 대한 가계의 수요 증가에 우선순위를 두는 정책 패러다임에 의한 바가 큼.
 - 현행 경제위기의 근원에 있는, 부채를 통한 가계의 부동산 투자는 ① 1970년대 이후 지속된 자본에 우호적인 소득 배분, ② 노동시장 유연성 강화로 인한 고용 불안정성 심화, ③ 연금 등 복지 혜택 축소에 따라 소득의 일부를 저축하는 방법으로는 해결할 수 없는, 은퇴 후 생활에 대한 불안 제고 등의 배경에서 이해될 수 있음.
 - 빈부격차를 해소할 수 있는 임금의 대폭 상승, 고용안정화, 복지시스템 재정비 및 확충 등을 통해 주택이 투자대상이 아니라 내구소비재로 바뀔 수 있는 환경 마련 필요
- 고용 안정화, 임금의 상승, 복지 강화 등은 사회 구성원들의 의견을 수렴하여 정치적으로 해결하여야 하는 과제임.
- 서민층의 자가 보유 증진을 통한 주택 수요의 제고를 지향하는 정책으로 범위를 한정할 경우, 프랑스에서 미국 서브프라임 모기지론 부실화 이후 시행 중인, 일반적으로 “하루 1 유로로 내 집 마련”으로 알려진 프로그램에서 경제위기의 상황에 부합할 수 있는 주택사업의 모델을 발견할 수 있음.
 - 월 소득 1,500유로 내지 2,000유로인 저소득층의 주택 수요 제고를 위해 시행 중임.
 - 지자체가 토지를 무상으로 공급하고 주택 수요자는 프로그램 관련 금융기관으로부터 자금 지원을 받아 단독 주택을 구입하거나 건축하게 한 뒤, 하루 1유로씩 최장 25년에 걸쳐 주택 구입 금액 혹은 건축비를 지불한 다음 토지는 차후에 구입할 수 있도록 하는 프로그램임.

빈재익(연구위원 · jipins@cerik.re.kr)